

0- 792356

На правах рукописи

А. Курбанов

КУРБАНОВ ЛЕНАР МАРСИЛЕВИЧ

**УПРАВЛЕНИЕ ЛИЗИНГОВЫМИ ОПЕРАЦИЯМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ
ЛЕСОПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА**

Специальность 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексам: промышленность; управление инновациями и инвестиционной
деятельностью)»

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Ижевск – 2009



Работа выполнена в ГОУ ВПО «Ижевский государственный технический университет».

Научные руководители:

доктор экономических наук, профессор
Осипов Анатолий Константинович

кандидат экономических наук, доцент
Синютина Валентина Александровна

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор
Головина Ольга Дмитриевна

кандидат экономических наук
Тугбаев Олег Витальевич

Ведущая организация:

Министерство промышленности,
энергетики и транспорта
Удмуртской Республики

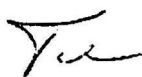
Защита состоится «13» октября 2009 года, в 17 часов, на заседании диссертационного совета ДМ212.275.04 при ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет» по адресу: 426034, г. Ижевск, ул. Университетская, 1, корп.4, ауд.440

С диссертацией можно ознакомиться в фундаментальной библиотеке ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет».

Электронная версия автореферата размещена на официальном сайте ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет»:
<http://v4.udsu.ru/science/abstract>

Автореферат разослан «11» сентября 2009 года.

Ученый секретарь диссертационного совета,
кандидат экономических наук,
профессор



НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712624

А.С. Баскин

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Основой экономики России принято считать топливно-энергетический, металлургический и, отчасти, военно-промышленный комплексы. Тем не менее, на территории России, одной из самых богатых стран мира по запасам лесных ресурсов, расположено 22% всех лесов мира и около 60% запасов промышленного леса. Несмотря на это, лесопромышленный комплекс не играет значительной роли в развитии экономики страны.

По данным Госкомстата России на начало 2008 года в отраслях, занятых добычей полезных ископаемых, степень износа основных фондов составляла 53,4%, в отраслях обрабатывающего производства - 46,1%, а в отраслях занятых производством и распределением электроэнергии, газа и воды - 52,7%. Величина износа основных фондов предприятий лесопромышленного комплекса еще более значительна и достигает, по экспертным оценкам, восьмидесяти процентов.

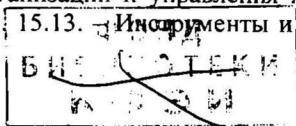
Одной из причин сложившейся ситуации является отсутствие доступных источников долгосрочных инвестиций в основные фонды предприятий. Одним из наиболее доступных и эффективных способов инвестирования воспроизводства основных фондов предприятий и развития деятельности является лизинг.

Данные аналитических исследований рынка лизинговых услуг, проводимых Российской Ассоциацией лизинговых компаний свидетельствуют о развитии лизинга. Объем новых сделок лизинговых компаний с деревообрабатывающим и целлюлозно-бумажным оборудованием за 2008 год составил 3,2 миллиардов рублей, или 0,8% от общего объема новых сделок. Объем новых сделок лизинговых компаний с лесозаготовительным оборудованием составил 3,1 миллиардов рублей, или 0,7% от общего объема новых сделок.

Высокий уровень износа основных фондов предприятий лесопромышленного комплекса и низкий уровень текущего развития рынка лизинга деревообрабатывающего, целлюлозно-бумажного и лесозаготовительного оборудования свидетельствует о возможностях дальнейшего развития лизинга на предприятиях ЛПК.

Существующие теоретические и методические положения в области изучения лизинговых процессов, как правило, не учитывают отраслевые особенности использования лизинга, в частности, отраслей лесопромышленного комплекса, что и явилось основанием для настоящего исследования. Актуальность этих вопросов диктуется потребностями практики и необходимостью повышения степени управляемости процессами обновления основных фондов предприятий лесопромышленного комплекса.

Область исследования соответствует требованиям паспорта специальностей ВАК 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством (п.15.1 – Разработка новых и адаптация существующих методов, механизмов и инструментов функционирования экономики, организации и управления хозяйственными образованиями промышленности; п. 15.13. Инструменты и методы



менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов; п.15.15. – Теоретические и методологические основы эффективности развития предприятий, отраслей и комплексов народного хозяйства; п. 4.11. – Разработка теории, методологии, прогнозирования и методов эффективного инвестирования обновления основного капитала и формирования нового технологического уклада экономического роста)».

Степень разработанности проблемы. Значительный вклад в разработку теоретических аспектов оценки эффективности лизинга и управления лизинговыми операциями внесли такие экономисты как Ван Хорн Дж. К., Грант Р., Кларк Т., Хоуп Б.Ф., Невитт Б.К., Бутенина Н.В., Газман В.Д., Горемыкин В. А., Лещенко М.И., Осипов А.С., Рябчук П.Г., Киркоров А.Н., Ковалев Вит.В., Четыркин Е.М., Виленский П.Л. и других.

Методам оценки эффективности инвестиционных проектов, их практическому применению в условиях рыночной экономики и эффективному управлению процессом воспроизводства основных фондов посвящены работы Беренса В, Хавранека П.М., Иванова В.А., Дыбова А.М., Бирмана Г., Шмидта С, Кузнецова А.Л., Коссова В.В., Боткина И.О., Устимова И.С., Шишкина М.И., Боткина О.И., Васиной А.А., Некрасова В.И., Римера М.И., Матвеева В.В., Осипова А.К., Головиной О.В. и других.

Вместе с тем, отдельные теоретические и методические вопросы оценки эффективности лизинга как формы инвестирования воспроизводства основных фондов предприятий остаются малоизученными, а ряд положений носят дискуссионный характер, в частности, выбор горизонта планирования, интерпретация показателей эффективности лизинговых операций, определение ставки дисконтирования, реализация отдельных схем лизинга.

Актуальность и недостаточная разработанность указанных вопросов обусловили выбор темы диссертации, ее цели, задачи и последовательность научного исследования.

Целью диссертационного исследования является совершенствование инструментария и разработка рекомендаций по оценке эффективности лизингового инвестирования воспроизводства основных фондов предприятий лесопромышленного комплекса и механизмов принятия соответствующих управленческих решений.

В соответствии с выдвинутой целью исследования определены основные задачи:

- провести анализ существующих методических подходов к оценке эффективности лизинга и расчету лизинговых платежей;
- проанализировать основные тенденции, перспективы и проблемы развития лесопромышленного комплекса;
- предложить инструментарий оценки эффективности лизинговых операций с использованием результатов анализа деятельности лесопромышленного комплекса;
- разработать алгоритм расчета и построения графика лизинговых платежей, учитывающий отраслевые особенности деятельности предприятий лесопромышленного комплекса;



- обосновать в рамках действующего законодательства организационно-экономический механизм реализации лизинговых операций, предметом договора которых является вновь возводимое или незавершенное строительством недвижимое имущество;

- усовершенствовать механизм управления ключевыми параметрами лизинговых операций на предприятиях лесопромышленного комплекса.

Объект исследования. В качестве объекта исследования выступают субъекты инвестиционной деятельности – предприятия лесопромышленного комплекса, осуществляющие лизинговое инвестирование основных фондов, а также лизинговые компании, участвующие в реализации таких операций.

Предметом исследования являются экономические отношения, возникающие в процессе реализации лизинговых операций на предприятиях лесопромышленного комплекса и предполагающих использование лизинга или альтернативных вариантов инвестирования воспроизводства основных фондов.

Теоретической и методологической основой исследования явились работы отечественных и зарубежных ученых в области экономики и управления, прежде всего, посвященные основам лизинга и лизинговой деятельности, а также практические результаты реализации различных лизинговых операций.

В работе использованы методы и приемы научного познания процессов и явлений: наблюдение, формализация, сравнение, монографический метод; активно использовались методы инвестиционного анализа.

Информационная база исследования представлена нормативно-правовыми актами Российской Федерации и статистическими данными Госкомстата России, исследованиями рынка лизинга, проводимыми Рейтинговым Агентством «Эксперт РА», аналитическими обзорами Российской Ассоциации лизинговых компаний, методической, научной, учебной и справочной литературой, информационными источниками сети Интернет, материалами лизинговых операций, осуществляемых ООО «Межрегиональная лизинговая компания» и ООО «Промтехинвест».

Научная новизна работы заключается в обосновании комплексного подхода к управлению лизинговыми операциями на предприятиях лесопромышленного комплекса. В диссертации сформулированы и обоснованы следующие результаты исследования, обладающие научной новизной и являющиеся предметом защиты:

- дополнено и уточнено определение понятия «лизинг», как экономической категории, характеризующей специфический процесс движения капитала: «денежные фонды – производственные фонды – денежные фонды»;

- разработан алгоритм расчета и построения графика лизинговых платежей для предприятий лесопромышленного комплекса;

- предложен инструментарий оценки эффективности лизинговых операций с использованием результатов анализа денежных потоков;

- усовершенствован механизм управления ключевыми параметрами лизинговой операции на предприятиях лесопромышленного комплекса;

- обоснован организационно-экономический механизм реализации лизинговых операций с вновь возводимыми и незавершенными строительством объектами недвижимого имущества.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности как лизингодателя, так и лизингополучателя повысить эффективность лизингового инвестирования воспроизводства основных фондов предприятий лесопромышленного комплекса.

Научные результаты исследования и практические рекомендации могут быть использованы предприятиями ЛПК для технико-экономического обоснования целесообразности использования лизинга, а также лизинговыми компаниями и иными инвестиционными институтами – при оценке эффективности инвестиционных проектов с использованием лизинга и расчете лизинговых платежей.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования представлялись в форме докладов и получили положительную оценку на научно-практических конференциях, а также на выставке-сессии инновационных проектов студентов и молодых ученых, проводимой в ГОУ ВПО «Ижевский государственный технический университет» 18-20 апреля 2007 г.

Основные научные результаты диссертации используются в учебном процессе для подготовки специалистов по направлению «Экономика» при изучении дисциплин «Инвестиционный анализ», «Оценка эффективности лизинга».

Результаты исследования приняты к практическому внедрению ООО «Межрегиональная лизинговая компания» и ООО «Промтехинвест» при разработке схем реализации лизинговых операций с оборудованием деревообрабатывающей и лесозаготовительной отраслей лесопромышленного комплекса.

Публикации. Основные результаты диссертационного исследования изложены в шести печатных работах общим объемом 3,6 п.л., в том числе, три статьи опубликованы в журналах, включенных в «Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени доктора и кандидата наук», утвержденный Высшей аттестационной комиссией.

Структура диссертационной работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 178 наименований. Работа изложена на 156 страницах, содержит 26 таблиц, 17 рисунков, 2 приложения.

Во введении обосновывается актуальность темы исследования, определяются цель и содержание поставленных задач, формулируются объект и предмет исследования, дается характеристика научной новизны и практической значимости диссертационной работы, раскрывается методология и методика исследования.

В первой главе «Сущность лизинга и его значение для развития предприятий лесопромышленного комплекса», анализируется экономическая сущность лизинга и организация лизингового процесса на предприятиях лесопромышленного ком-

плекса, исследуются методы оценки эффективности лизинговых операций, а также методические подходы построения графиков лизинговых платежей.

Во второй главе «Особенности управления лизинговыми операциями на предприятиях лесопромышленного комплекса» анализируются тенденции, перспективы и проблемы развития лесопромышленного комплекса, исследуется состояние и перспективы развития рынка лизинга в России, а также место и роль лизинга на предприятиях лесопромышленного комплекса, изучаются ключевые аспекты управления лизинговыми операциями на предприятиях лесопромышленного комплекса: построения прогноза движения денежных потоков от эксплуатации предмета лизинга, а также особенности расчета лизинговых платежей и оценки эффективности лизинговых операций.

В третьей главе «Организационно-экономические механизмы управления лизинговыми операциями на предприятиях лесопромышленного комплекса» рассматриваются практические аспекты управления лизинговыми операциями на предприятии ЛПК, основанные на предлагаемых в диссертации алгоритме расчета и построения графика лизинговых платежей, инструментарии оценки эффективности лизинговых операций, предлагается организационно-экономический механизм реализации лизинговых операций с вновь возводимыми и незавершенными строительством объектами недвижимого имущества, а также рекомендации по управлению ключевыми параметрами лизинговых операций.

В заключении обобщены теоретические и практические результаты проведенного исследования, сформулированы выводы и практические рекомендации, направленные на повышение эффективности лизинговых операций на предприятиях лесопромышленного комплекса.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Дополнено и уточнено определение понятия «лизинг», как экономической категории, характеризующей специфический процесс движения капитала: «денежные фонды – производственные фонды – денежные фонды»

Проведенный в рамках диссертационного исследования анализ подходов к определению понятия «лизинг» позволил сделать вывод, что на данный момент в экономической литературе не сложилось однозначного мнения о его трактовке. Существующие подходы не учитывают ряд особенностей: во-первых, при лизинге стороны оперируют капиталом в его производственной форме; во-вторых, при лизинговых сделках возникают также торговые и финансово-кредитные отношения между лизингодателем и лизингополучателем; в-третьих, каждая из сторон лизинговой сделки преследует конкретные цели, характерные для предпринимательской деятельности; в-четвертых, в процессе лизинга происходит аккумулирование, инвестирование, генерация и распределение денежных фондов между участниками лизинговых отношений. С целью преодоления сложившихся противоречий, предлагается следующее уточненное определение понятия «лизинг».

Лизинг – это экономическая категория, характеризующая движение капитала в его производственной форме, основанное на арендных, торговых и финансово-кредитных отношениях, в процессе которых происходит аккумулярование, инвестирование, генерация и распределение денежных фондов между участниками лизинговых отношений и, тем самым, достигаются цели их предпринимательской деятельности.

Предложенное определение не противоречит нормативно-правовой базе, регулирующей лизинговые отношения в России, учитывает особенности существующих подходов и позволяет рассматривать лизинг как процесс движения капитала: «денежные фонды – производственные фонды – денежные фонды».

Совокупность возникающих при этом экономических отношений рассматривается как лизинговый процесс, который предполагает определенную последовательность в действиях участников лизинговых отношений (рисунок 1).

Этапы лизингового процесса во времени могут протекать как последовательно, так и параллельно, что определяется условиями конкретных договоров лизинга.

Как видно из представленной общей схемы лизингового процесса принятие управленческого решения относительно реализации лизинговой операции и определения базовых параметров договора лизинга осуществляется на подготовительном этапе. С точки зрения управления лизинговыми операциями принципиальным является технико-экономическое обоснование эффективности использования лизинга с целью принятия соответствующего управленческого решения и определения общей величины и распределения денежных потоков, связанных с реализацией лизинговой операции во времени. Таким образом, эффективность лизинговой операции определяют с одной стороны, денежные потоки, генерируемые эксплуатацией предмета лизинга, а с другой стороны – уплачиваемые лизинговые платежи.

Научная новизна предложенного определения состоит в развитии существующих в теории и практике подходов к определению понятия «лизинг», во-первых, - в части их обобщения путем рассмотрения понятия, как экономической категории, характеризующей особую форму движения капитала в его производственной форме, основанную на арендных, торговых и финансово-кредитных отношениях; во-вторых, - в части дополнения определения характеристиками лизингового процесса: аккумулярование, инвестирование, генерация и распределение денежных фондов между участниками лизинговых отношений, в результате чего достигаются цели их предпринимательской деятельности.

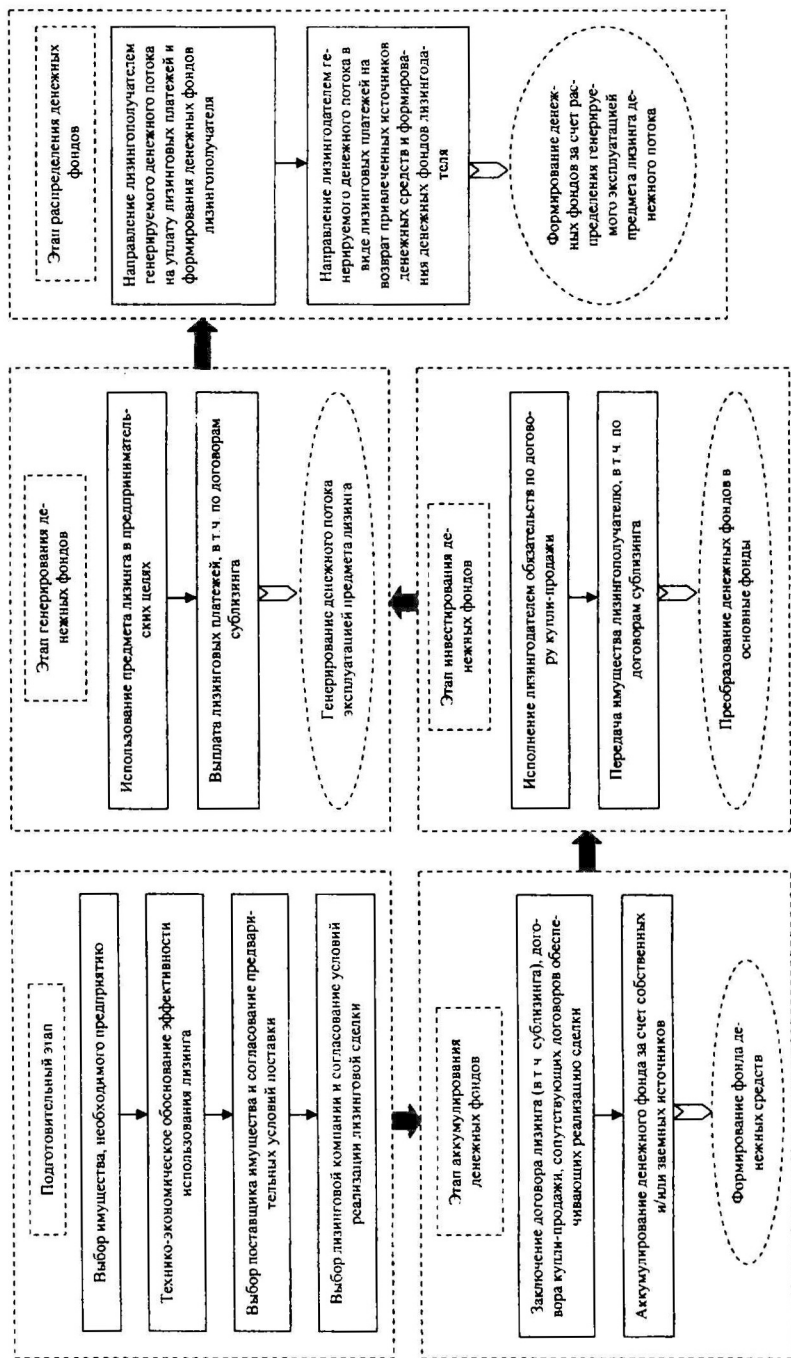


Рисунок 1 – Общая схема лизингового процесса

2. Разработан алгоритм расчета и построения графика лизинговых платежей для предприятий лесопромышленного комплекса.

Обобщенный анализ существующих методических подходов, разработанных как отечественными, так и зарубежными авторами позволил выявить следующие недостатки:

- не учитывается фактор сезонности;
- не предусматривается льготный период уплаты лизинговых платежей;
- лизинговые платежи рассчитываются без учета денежных потоков от эксплуатации предмета лизинга лизингополучателем.

Данные недостатки снижают эффективность использования лизинга в случаях, если предполагается приобретение основных производственных фондов, требующих значительных инвестиций, длительного срока пусконаладочных и монтажных работ, наличия сезонности в деятельности лизингополучателя.

Разработанный алгоритм расчета и построения графика лизинговых платежей основывается на Методических рекомендациях¹, вместе с тем более полно учитывает особенности деятельности лизингополучателей-предприятий ЛПК и предполагает следующую последовательность проведения расчетов:

- построение денежного потока, генерируемого в результате эксплуатации предмета лизинга;
- расчет базовой величины лизинговых платежей;
- расчет компенсации лизингодателю за предоставление льготного периода уплаты лизинговых платежей;
- построение графика лизинговых платежей.

Денежный поток, генерируемый в результате эксплуатации предмета лизинга, представляет собой чистые поступления денежных средств, связанные непосредственно с эксплуатацией предмета лизинга. В общем случае, его расчет будет осуществляться по следующей формуле.

$$ДП_i^{эксн} = B_i - МЗ_i - ФОТ_i - ЕСН_i - НП_i - НДС_i^{эксн} - ПрЗ_i \pm ТФП_i, \quad (1)$$

где $ДП_i^{эксн}$ – денежный поток от эксплуатации предмета лизинга в i -ом периоде;

B_i – выручка от реализации продукции, произведенной на полученном в лизинг оборудовании в i -ом периоде;

$МЗ_i$ – затраты на сырье и материалы, используемые для производства продукции на полученном в лизинг оборудовании в i -ом периоде;

$ФОТ_i$ – затраты на оплату труда работников, осуществляющих производство продукции на полученном в лизинг оборудовании и обслуживание предмета лизинга в i -ом периоде;

$ЕСН_i$ – отчисления на социальные нужды, уплачиваемые лизингополучателем с фонда оплаты труда работников, осуществляющих производство продук-

¹ Методические рекомендации по расчету лизинговых платежей / Минэкономики РФ [Электронный ресурс] в ред. от 16.04.1996г. – Электрон. дан. – СПС КонсультантПлюс.

ции на полученном в лизинг оборудовании и обслуживании предмета лизинга в i -ом периоде;

$НДС_i^{эксп}$ – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый в связи с эксплуатацией предмета лизинга в i -ом периоде;

$ПрЗ_i$ – прочие затраты, связанные с эксплуатацией предмета лизинга в i -ом периоде;

$НП_i$ – величина налога на прибыль, уплачиваемая при эксплуатации предмета лизинга в i -ом периоде;

$ТПФ_i$ – потребность в текущем финансировании, связанная с эксплуатацией предмета лизинга в i -ом периоде.

Расчет базовой величины лизинговых платежей в целом соответствует Методическим рекомендациям и предполагает проведение расчетов с учетом текущих реалий функционирования субъектов лизинговых отношений.

В соответствии с принципом изменения стоимости денег во времени, предоставление льготного периода уплаты лизинговых платежей подразумевает наличие определенной платы за указанный период.

Действительно, лизингодатель для оплаты предмета лизинга продавцу, во-первых, может привлекать кредитные средства, во-вторых, инвестировать собственные средства, в-третьих, нести затраты по осуществлению текущей деятельности, в-четвертых, нести риск, связанный с тем, что до момента ввода в эксплуатацию, предмет лизинга не генерирует денежные потоки. Соответственно, величина компенсации лизингодателю за предоставление льготного периода уплаты лизинговых платежей предлагается рассчитывать следующим образом:

$$K_{\text{лп}} = \left(1 + \frac{T_{\text{ндс}}}{100}\right) \cdot (ПК_{\text{лп}} + KB_{\text{лп}} + ПР_{\text{лп}}), \quad (2)$$

где $K_{\text{лп}}$ – величина компенсации лизингодателю за предоставление льготного периода уплаты лизинговых платежей;

$ПК_{\text{лп}}$ – плата за используемые кредитные ресурсы в течение льготного периода;

$KB_{\text{лп}}$ – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга в течение льготного периода;

$ПР_{\text{лп}}$ – премия за риск в денежном выражении, устанавливаемая лизингодателем;

$T_{\text{ндс}}$ – ставка НДС.

Общая сумма лизинговых платежей, подлежащих оплате лизингополучателем за весь период действия договора лизинга, определяется по формуле:

$$ЛП = ЛП_{\text{б}} + K_{\text{лп}} - АВ + ВС, \quad (3)$$

где $ЛП$ – общая сумма лизинговых платежей, подлежащих оплате лизингополучателем за весь период действия договора лизинга;

$ЛП_B$ – базовая величина лизинговых платежей;

AB – величина авансового платежа подлежащего зачету в счет уплачиваемых базовых лизинговых платежей;

BC – выкупная стоимость, подлежащая уплате в соответствии с договором лизинга.

Построение окончательного графика лизинговых платежей осуществляется с учетом коэффициента покрытия лизинговых платежей, который предлагается рассчитывать по формуле:

$$K_{пл} = \frac{ЛП_i^{жлп}}{ЛП_i^{max}}, \quad (4)$$

где $K_{пл}$ – коэффициент покрытия лизинговых платежей;

$ЛП_i^{max}$ – фактическая сумма лизинговых платежей, которые могут быть уплачены в i -ом периоде.

Коэффициент покрытия лизинговых платежей характеризует величину денежного потока, генерируемого эксплуатацией предмета лизинга, приходящегося на единицу оттока денежных средств при реализации лизинговой операции. Соответственно, определив диапазон значений данного показателя, можно сформировать приемлемый, с точки зрения влияния на денежный поток, график лизинговых платежей. Очевидно, что величина коэффициента покрытия лизинговых платежей должна быть не менее 1, так как в противном случае уплачиваемые лизинговые платежи превысят денежный поток, генерируемый эксплуатацией предмета лизинга.

Установление окончательного графика уплаты лизинговых платежей предлагается осуществлять пропорционально фактической сумме лизинговых платежей, которые могут быть уплачены в конкретном периоде.

Расчет и построение графика лизинговых платежей для имущественного комплекса деревообрабатывающего цеха, приобретаемого ООО «Промтехинвест», представлен в таблице 1.

Таблица 1 – Расчет и построение графика лизинговых платежей для имущественного комплекса деревообрабатывающего цеха, передаваемого в лизинг ООО «Промтехинвест».

Тысяч рублей

Квартал	$ДП_i^{жлп}$	$K_{пл}$	$ЛП_i^{max}$	$ЛП_B$	AB	BC	$ЛП_i$
1	2	3	4	5	6	7	8
1	-282,50	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	2053,68	1,10	1866,98	1888,55	293,37	0,00	1595,17
3	-81,37	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	-1728,39	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	4909,83	1,10	4463,48	4515,04	701,38	0,00	3813,66
6	1462,92	1,10	1329,93	1345,29	208,98	0,00	1136,31

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4	5	6	7	8
7	4429,38	1,10	4026,71	4073,22	632,75	0,00	3440,48
8	2181,14	1,10	1982,85	2005,76	311,58	0,00	1694,18
9	603,74	1,10	548,85	555,19	86,25	0,00	468,95
10	6036,02	1,10	5487,29	5550,68	862,26	0,00	4688,42
11	-230,82	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
12	3615,23	1,10	3286,58	3324,54	516,45	0,00	2808,10
13	603,74	1,10	548,85	555,19	86,25	0,00	468,95
14	6036,02	1,10	5487,29	5550,68	862,26	0,00	4688,42
15	-230,82	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
16	3615,23	1,10	3286,58	3324,54	516,45	0,00	2808,10
17	603,74	1,10	548,85	555,19	86,25	0,00	468,95
18	6036,02	1,10	5487,29	5550,68	862,26	0,00	4688,42
19	-230,82	1,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
20	3615,23	1,10	3286,58	3324,54	516,45	0,00	2808,10
Итого	43748,24	-	41 638,11	42 119,10	6542,93	0,00	35576,17

Предложенный алгоритм позволяет учесть фактор сезонности, предусмотреть льготный период уплаты лизинговых платежей, а также осуществлять построение графика лизинговых платежей в зависимости от денежных потоков, генерируемых эксплуатацией предмета лизинга. Научная новизна состоит в развитии существующих в теории и практике подходов к расчету и установлению графика лизинговых платежей в части их совершенствования за счет, во-первых, разработки формул, позволяющих более детально учитывать элементы лизинговых платежей; во-вторых, разработки и формализации метода расчета компенсации лизингодателю за предоставление льготного периода уплаты лизинговых платежей; в-третьих, разработки и формализации метода построения графика лизинговых платежей.

3. Предложен инструментарий оценки эффективности лизинговых операций с использованием результатов анализа денежных потоков.

Одной из основных проблем при использовании лизинга является объективная оценка его эффективности по сравнению с альтернативными вариантами привлечения денежных средств.

В настоящее время существуют множество методик, позволяющих оценить эффективность лизинга. Проведенный анализ позволил сделать вывод, о том, что используемые в настоящее время методики не лишены недостатков:

- предполагают использование необоснованных значений ставки дисконтирования;
- при использовании лизинга в целях реализации инвестиционных проектов не уделяют должного внимания оценке изменения в потребности финансирования чистого оборотного капитала предприятия-лизингополучателя;
- необоснованно используют установленный для целей расчета горизонт планирования.

Для устранения указанных недостатков предлагается следующий вариант расчета показателей эффективности лизинга, основанный на моделировании денежных потоков предприятия-лизингополучателя.

При оценке эффективности лизинга для целей учета влияния лизинговой операции на деятельность предприятия целесообразным является учет следующих составляющих денежного потока: во-первых, денежного потока, генерируемого собственно эксплуатацией предмета лизинга; во-вторых, денежного потока, связанного непосредственно с осуществлением лизинговой сделки. Таким образом, чистый дисконтированный доход от реализации лизинговой операции в общем виде предлагается рассчитывать по формуле:

$$\begin{aligned} ЧДД_{лиз} = ЧДД_{эсп} - ЧДЗ_{лиз} = & \left[\sum_{i=1}^n \frac{(B_i - MZ_i - \Phi OT_i - ECH_i - H_i - НДС_{i}^{эксп} - ПрЗ_i \pm T\Phi\Pi_i)}{(1+r)^i} \right] \\ & - \left[\sum_{i=1}^n \frac{[AB_i + ЛП_i - НДС_{i}^{возм} - T_i\% \cdot (ЛП_i + НИ_i) + НИ_i]}{(1+r)^i} \right], \end{aligned} \quad (5)$$

где $ЧДД_{лиз}$ – чистый дисконтированный доход от реализации лизинговой операции;

$ЧДД_{эсп}$ – чистый дисконтированный доход от эксплуатации предмета лизинга;

$ЧДЗ_{лиз}$ – чистые дисконтированные затраты реализации лизинговой операции;

r – ставка дисконтирования;

$НДС_i^{эксп}$ – величина НДС, уплаченного в составе лизинговых платежей и подлежащего возмещению в i -ом периоде.

$НИ_i$ – налог на имущество, уплачиваемый в связи с эксплуатацией предмета лизинга в i -ом периоде.

Для оценки эффективности лизингового инвестирования в качестве ставки дисконтирования предлагается использование показателя средневзвешенной стоимости капитала (WACC), скорректированной на величину рискованной премии в зависимости от класса инвестиций. Выбор в качестве ставки дисконтирования данного показателя обусловлен тем, что при реализации лизинговых сделок могут использоваться как заемные, так и собственные средства, стоимость которых различна. В случае наличия альтернативного варианта привлечения денежных средств (например, в форме кредита), с целью сопоставимости результатов, следует использовать показатель средневзвешенной стоимости капитала, рассчитанный для альтернативного варианта. В соответствии с российским налоговым законодательством предельный размер процентов по кредиту, включаемых в состав расходов, равен 1,1 ставки рефинансирования ЦБ РФ при оформлении обязательства в рублях и 15 процентам по обязательствам в иностранной валюте. Исходя из вышесказанного, расчет средневзвешенной стоимости капитала производится по формуле:

$$WACC = w_{3K} \cdot [(1 - T_i\%) \cdot R_{3K}] + w_{CK} \cdot R_{CK} + e = \\ = w_{3K} \cdot [(1 - T_i\%) \cdot R_R + R_p] + w_{CK} \cdot R_{CK} + e, \quad (6)$$

где w_{3K} – доля заемного капитала;

R_{3K} – стоимость заемного капитала, %;

R_R – ставка процента по заемному капиталу в пределах ставки рефинансирования ЦБ РФ, увеличенной на коэффициент 1,1, %;

R_p – ставка процента по заемному капиталу, превышающая ставку рефинансирования ЦБ РФ, увеличенную на коэффициент 1,1, %;

w_{CK} – доля собственного капитала;

R_{CK} – стоимость собственного капитала, %;

e – корректировка на величину рисковой премии в зависимости от класса инвестиций.

Наиболее распространенным альтернативным вариантом приобретения основных фондов является долгосрочный целевой инвестиционный кредит. Чистый дисконтированный доход от привлечения кредита в этом случае будет рассчитываться по формуле:

$$ЧДД_{кр} = \left[\sum_{i=1}^n \frac{(B_i - MЗ_i - ФОТ_i - ЕСН_i - H_i - НДС_i^{эксн} - ПрЗ_i \pm ТФП_i)}{(1+r)^i} \right] - \\ - \left[\sum_{i=1}^n \frac{[Ц_i^{об} - K_i + A_i + Пр_i - НДС_i^{возм} - T_i\% \cdot (AO_i + НИ_i + Пр_i^{НП}) + НИ_i]}{(1+r)^i} \right], \quad (7)$$

где $Ц_i^{об}$ – сумма, уплачиваемая за приобретаемое оборудование в i -ом периоде;

K_i – сумма привлекаемого кредита в i -ом периоде;

A_i – сумма амортизации основного долга в i -ом периоде;

$Пр_i$ – сумма уплачиваемых процентов в i -ом периоде;

$НДС_i^{эксн}$ – величина НДС, уплаченного в связи с приобретением основных фондов и подлежащего возмещению в i -ом периоде;

AO_i – сумма начисленных амортизационных отчислений по приобретенным основным фондам в i -ом периоде;

$Пр_i^{НП}$ – величина уплачиваемых по кредиту процентов, включаемых в расчет налога на прибыль в i -ом периоде.

Эффект, получаемый лизингополучателем, выражается в превышении чистого дисконтированного дохода от реализации лизинговой операции над чистым дисконтированным доходом от привлечения кредита.

Для обеспечения сопоставимости альтернативных вариантов приобретения основных фондов горизонт планирования должен равняться сроку предполагаемой эксплуатации предмета лизинга. Это позволит оценить преимущества той или иной формы привлечения денежных средств за весь период реализации проекта, а не только за период возврата привлеченных источников.

Предложенный инструментарий имеет ряд преимуществ: во-первых, оценка осуществляется с учетом текущей деятельности предприятия и позволя-

ет учесть влияние такого аспекта, как изменение потребности в финансировании оборотных средств в связи с эксплуатацией предмета лизинга. Во-вторых, предлагаемая методика позволяет проводить сравнение вариантов с использованием различных источников привлечения денежных средств для приобретения основных фондов. В-третьих, полученный результат учитывает такие аспекты как стоимость использованного капитала, налоговый эффект и риски.

Практический результат применения предложенного инструментария при реализации лизинговых операций на ООО «Промтехинвест», представлен в таблицах 2, 3.

Таблица 2 – Расчет чистого дисконтированного дохода от реализации лизинговой операции для имущественного комплекса деревообрабатывающего цеха, приобретаемого ООО «Промтехинвест»

Тысяч рублей

Квартал	$ДП_i^{жиз}$	AB_i	$ЛП_i$	$НДС_i^{возм}$	$T_i\% \cdot ЛП_i$	$ДП_i^{жиз} - ЧЗ_i^{жиз}$	$\frac{ДП_i^{жиз} - ЧЗ_i^{жиз}}{(1+r)^i}$
0	0,00	6542,92	0,00	0,00	0,00	-6542,93	-6542,93
1	-282,50	0,00	0,00	0,00	0,00	-282,50	-262,91
2	2053,68	0,00	1595,17	0,00	377,71	836,21	724,28
3	-81,37	0,00	0,00	288,08	0,00	206,72	166,63
4	-1728,39	0,00	0,00	0,00	0,00	-1728,39	-1296,63
5	4909,83	0,00	3813,66	0,00	903,01	1999,18	1395,79
6	1462,92	0,00	1136,31	688,74	269,06	1284,40	834,57
7	4429,38	0,00	3440,48	205,21	814,64	2008,76	1214,74
8	2181,14	0,00	1694,18	621,34	401,15	1509,45	849,51
9	603,74	0,00	468,95	305,96	111,04	551,79	289,01
10	6036,02	0,00	4688,42	84,69	1110,14	2542,43	1239,32
11	-230,82	0,00	0,00	846,71	0,00	615,90	279,41
12	3615,23	0,00	2808,10	0,00	664,91	1472,05	621,50
13	603,74	0,00	468,95	507,13	111,04	752,96	295,86
14	6036,02	0,00	4688,42	84,69	1110,14	2542,43	929,73
15	-230,82	0,00	0,00	846,71	0,00	615,90	209,61
16	3615,23	0,00	2808,10	0,00	664,91	1472,05	466,25
17	603,74	0,00	468,95	507,13	111,04	752,96	221,95
18	6036,02	0,00	4688,42	84,69	1110,14	2542,43	697,48
19	-230,82	0,00	0,00	846,71	0,00	615,90	157,25
20	3615,23	0,00	2808,10	0,00	664,91	1472,05	349,78
Итого	43748,24	6542,92	35576,17	5917,81	8423,82	15239,76	2840,22

Таким образом, чистый дисконтированный доход от реализации лизинговой операции составил 2 840,22 тысяч рублей, а от привлечения кредита - 2 079,07 тысяч рублей. Соответственно, целесообразно, в данном случае, использовать лизинг, так как чистый эффект от использования лизинга составляет 761,15 тысяч рублей.

Таблица 3 – Расчет чистого дисконтированного дохода от привлечения альтернативного варианта приобретения деревообрабатывающего комплекса за счет кредита

Тысяч рублей

Квартал	$ДП_i^{мес}$	$Ц_i^{60}$	K_i	A_i	$Пр_i$	$НДС^{свои}_i$	$АО_i$	$НИ_i$	$Т_{9\%}(АО_i - НИ_i - ПД_i^{ПД})$	$ЛП_i^{мес} - Ц_i^{9\%}$	$\frac{ЛП_i^{мес} - Ц_i^{9\%}}{(1+r)^i}$
0	0,00	28330,62	21788,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-6542,55	-6542,55
1	-282,50	0,00	0,00	1089,40	817,05	4321,62	400,16	130,95	226,06	2358,72	2195,18
2	2053,68	0,00	0,00	1089,40	776,20	0,00	400,16	128,75	219,62	407,70	353,12
3	-81,37	0,00	0,00	1089,40	735,35	0,00	400,16	126,55	213,19	-1692,93	-1364,64
4	-1728,39	0,00	0,00	1089,40	694,49	0,00	400,16	124,35	206,76	-3305,53	-2479,79
5	4909,83	0,00	0,00	1089,40	653,64	0,00	400,16	122,15	200,33	3367,11	2350,85
6	1462,92	0,00	0,00	1089,40	612,79	0,00	400,16	119,95	193,90	-45,38	-29,49
7	4429,38	0,00	0,00	1089,40	571,94	0,00	400,16	117,75	187,46	2955,50	1787,26
8	2181,14	0,00	0,00	1089,40	531,08	0,00	400,16	115,54	181,03	741,68	417,41
9	603,74	0,00	0,00	1089,40	490,23	0,00	400,16	113,34	174,60	-801,30	-419,70
10	6036,02	0,00	0,00	1089,40	449,38	0,00	400,16	111,14	168,17	4665,41	2274,18
11	-230,82	0,00	0,00	1089,40	408,53	0,00	400,16	108,94	161,74	-1567,01	-710,89
12	3615,23	0,00	0,00	1089,40	367,67	0,00	400,16	106,74	155,30	2313,46	976,75
13	603,74	0,00	0,00	1089,40	326,82	0,00	400,16	104,54	148,87	-663,61	-260,75
14	6036,02	0,00	0,00	1089,40	285,97	0,00	400,16	102,34	142,44	4803,09	1756,43
15	-230,82	0,00	0,00	1089,40	245,12	0,00	400,16	100,14	136,01	-1429,33	-486,45
16	3615,23	0,00	0,00	1089,40	204,26	0,00	400,16	97,94	129,58	2451,15	776,37
17	603,74	0,00	0,00	1089,40	163,41	0,00	400,16	95,74	123,15	-525,93	-155,03
18	6036,02	0,00	0,00	1089,40	122,56	0,00	400,16	93,54	116,71	4940,77	1355,44
19	-230,82	0,00	0,00	1089,40	81,71	0,00	400,16	91,34	110,28	-1291,64	-329,78
20	3615,23	0,00	0,00	1089,40	40,85	0,00	400,16	89,13	103,85	2588,83	615,14
Итого	43748,24	28330,62	21788,07	21788,07	8579,05	0,00	8003,11	2200,85	3299,05	13728,22	2079,07

Научная новизна предложенного инструментария состоит в развитии существующих в теории и практике подходов к оценке эффективности лизинговых операций в части их углубления за счет учета влияния особенностей деятельности конкретного лизингополучателя; детализации расчета ставки дисконтирования путем учета влияния особенностей налогового законодательства РФ и рисков, связанных непосредственно с предметом лизинга; оригинальных формул расчета показателей эффективности лизинговых операций в части описания денежных потоков.

4. Усовершенствован механизм управления ключевыми параметрами лизинговой операции на предприятиях лесопромышленного комплекса.

Применительно к лизинговой операции ключевыми параметрами являются:

- значение коэффициента ускоренной амортизации и выкупная стоимость;
- величина комиссионного вознаграждения лизингодателю;
- доля авансового платежа.

Выделение данных параметров определяется возможностью варьирования ими как лизингодателем, так и лизингополучателем. Одним из наиболее информативных и объективных методов оценки влияния отдельных объясняющих переменных на объясняемую переменную является анализ чувствительности.

Построение денежного потока от реализации лизинговой операции и оценки эффективности лизинговых операций осуществляется с использованием алгоритма расчета и построения лизинговых платежей и инструментария оценки эффективности лизинговых операций с использованием результатов анализа денежных потоков изложенных выше.

Результаты анализа чувствительности чистого эффекта от использования лизинга относительного изменения ключевых параметров лизинговой операции представлены на рисунке 2.

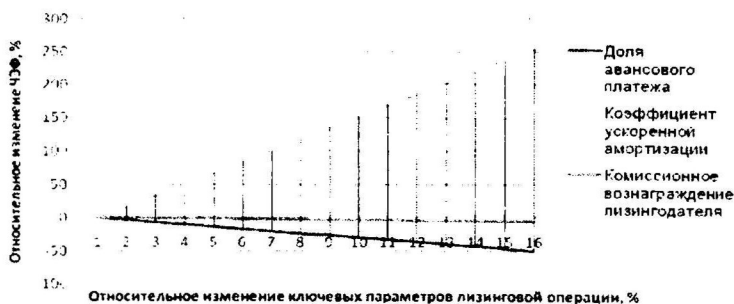


Рисунок 2 - График зависимости относительного изменения показателя чистого эффекта от использования лизинга от относительного изменения ключевых параметров лизинговых операций

Из представленных расчетов следует, что наибольшее влияние на эффективность лизинговой операции оказывает величина коэффициента ускоренной амортизации: при изменении коэффициента ускоренной амортизации на 1 процент, чистый эффект от использования лизинга изменится на 16,89 процента. При этом наблюдается прямая зависимость между анализируемыми параметрами.

При реализации лизинговой операций участники вправе использовать законодательно установленные механизмы ускорения амортизации при ее начислении на предмет лизинга. Чем выше коэффициент ускоренной амортизации, тем большая часть первоначальной стоимости предмета лизинга списывается на неденежные расходы, принимаемые для целей налогообложения при исчислении налога на прибыль, следовательно, в конце каждого отчетного периода величина остаточной стоимости предмета лизинга снижается. Кроме того, чем больше стоимость предмета лизинга самортизирована, тем меньше выкупная стоимость на момент окончания договора лизинга, поэтому меньшая сумма НДС оказывается исключенной из оборота лизингополучателя.

При относительном изменении доли авансового платежа на 1 процент, чистый эффект от использования лизинга изменится на 3,28% процента, зависимость – обратная. Отрицательное влияние изменения доли авансового платежа обуславливается возникновением значительного денежного оттока до ввода в эксплуатацию предмета лизинга. Полученный результат полностью соответствует сложившемуся в экономической науке подходу: чем дальше во времени распределены денежные потоки, тем ниже их стоимость. Поэтому, выплачиваемый авансовый платеж с точки зрения изменения ценности денег во времени, для лизингополучателя будет более дорогим.

Наименьшее влияние оказывает величина комиссионного вознаграждения лизингодателя: при относительном изменении величины комиссионного вознаграждения лизингодателя на 1 процент, чистый эффект от использования лизинга изменится на 0,41% процента, зависимость обратная.

Предложенный в работе механизм управления ключевыми параметрами лизинговой операции позволяет более взвешено принимать решения относительно установления отдельных параметров договора лизинга.

Механизм основывается на подходах Чепурнова Е.Л.², но имеет ряд отличий. Во-первых, в качестве анализируемого показателя используется показатель чистого эффекта от использования лизинга, рассчитанный по авторской методике. Во-вторых, управление ключевыми параметрами лизинговой операции осуществляется с учетом как размера, так и графика уплаты лизинговых платежей, изменяющихся в зависимости от значения ключевого параметра, что позволяет учитывать особенности деятельности предприятий лесопромышленного комплекса. В-третьих, предложенный механизм не ограничен рамками операций возвратного лизинга.

² Чепурнов Е.Л. Управление производственными ресурсами предприятий ОПК на основе механизма возвратного лизинга. автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05; 08.00.10: защищена 24.12.08/Е.Л. Чепурнов; Уральский соц.-экон. ин-т Акад. труда и соц. отношений. – Челябинск, 2008. – 21 с.

5. Обоснован организационно-экономический механизм реализации лизинговых операций с вновь возводимыми и незавершенными строительством объектами недвижимого имущества.

В сложившейся российской практике существует ряд дискуссионных моментов по организации лизингового процесса, связанного с лизингом недвижимого имущества.

Во-первых, согласно нормам российского законодательства, предметом договора лизинга могут быть предприятия, другие имущественные комплексы, здания и сооружения. Земля не может быть предметом договора лизинга, что вызывает разночтение норм земельного и гражданского законодательства, поскольку при отчуждении зданий, сооружений, являющихся предметом лизинга, земельный участок также должен быть передан в собственность.

Во-вторых, предметом лизинга не может выступать объект незавершенный строительством, так как приобретение имущества для последующей передачи его в лизинг допускается исключительно на основании договора купли-продажи имущества. Это исключает возможность заключения лизингодателем с подрядной организацией договора на строительство (возведение) объекта недвижимости, так как в указанном случае право собственности на недвижимость возникает у лизингодателя в результате создания новой вещи. В то время как недвижимое имущество на момент заключения договора лизинга должно либо существовать физически и иметь собственника, либо возводиться по заказу третьего лица, которое будет выступать в роли продавца недвижимого имущества. Кроме того, объект недвижимости должен быть индивидуально определен, что предполагает конкретный объект недвижимости, реально существующий, обладающий индивидуальными признаками, имеющий конкретное собственника.

Учитывая данные правовые предпосылки, осуществление лизинговых операций представляется возможным лишь для объектов завершенных строительством. Неясность в отношении возводимых объектов недвижимости в рамках действующего законодательства представляет собой теоретическую и практическую проблему нерешенную до настоящего момента.

Нами разработан организационно-экономический механизм реализации лизинговых операций с вновь возводимыми и незавершенными строительством объектами недвижимого имущества, позволяющий осуществлять такие операции в рамках действующего законодательства, который представлен на рисунке 3.



Рисунок 3 – Общая схема реализации лизинговых операций с вновь возводимыми и незавершенными строительством объектами недвижимости

Комплексное применение предложенных в работе алгоритма расчета и построения графика лизинговых платежей, инструментария оценки эффективности лизинговых операций с использованием результатов анализа денежных потоков, усовершенствованного механизма управления ключевыми параметрами лизинговой операции и организационно-экономического механизма реализации лизинговых операций с вновь возводимыми и незавершенными строительством объектами недвижимого имущества позволяет обеспечить наибольшую эффективность использования лизинга для приобретения основных фондов предприятий лесопромышленного комплекса.

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Публикации в журналах, рекомендованных ВАК:

1. Курбанов Л.М. Эффективность лизинга в инвестиционном процессе воспроизводства основных фондов действующих предприятий / Л.М. Курбанов, В.А. Синютин // Вестник ИжГТУ. – 2008. - №2. – 0,7 п.л. (авт. 0,4 п.л.).

2. Курбанов Л.М. Теоретические и методические аспекты оценки эффективности использования лизинга в процессе воспроизводства основных фондов действующих предприятий / Л.М. Курбанов, В.А. Синютина // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Серия Экономические науки. Том 1. – 2008. – №3. – 0,5 п.л. (авт. 0,3 п.л.).

3. Курбанов Л.М. Особенности управления лизинговыми операциями на предприятиях лесопромышленного комплекса / Л.М. Курбанов // Экономика и управление. – 2009. – №8. – СПб.: Изд-во С.-Петербур. акад. управления и экономики, 2009. – 1 п.л.

Остальные публикации:

4. Курбанов Л.М. Эффективность лизинга как формы инвестирования воспроизводства основных фондов действующих предприятий / Л.М. Курбанов, В.А. Синютина // Научный журнал «Диссертант». – 2007. – №1 (1). – 0,8 п.л. (авт. 0,6 п.л.).

5. Курбанов Л.М. Методические особенности анализа эффективности инвестиционных проектов с использованием лизинга / Л.М. Курбанов // Сборник тезисов докладов выставки-сессии инновационных проектов, заявленных в программу «УМНИК» (18-20 апреля 2007 г.) – Ижевск: Изд-во «Ассоциация «Научная книга», 2007. – 0,3 п.л.

6. Курбанов Л.М. Методические особенности инвестиционного анализа лизинговых проектов / Л.М. Курбанов, В.А. Синютина // Математические модели и информационные технологии в организации производства: период. науч.-практ. журнал. – 2007. – №1 (12). – Ижевск: Изд-во ИжГТУ, 2007. – 0,3 п.л. (авт. 0,2 п.л.).

Подписано в печать 04.09.09. Усл. печ. л. 1,00. Заказ №336. Тираж 150 экз.

Издательство Ижевского государственного технического университета
Отпечатано в типографии Издательства ИжГТУ. Ижевск, Студенческая, 7

